



CẬP NHẬT KQKD Q2.2023

DGC - CTCP
Tập đoàn Hóa
chất Đức
Giang

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

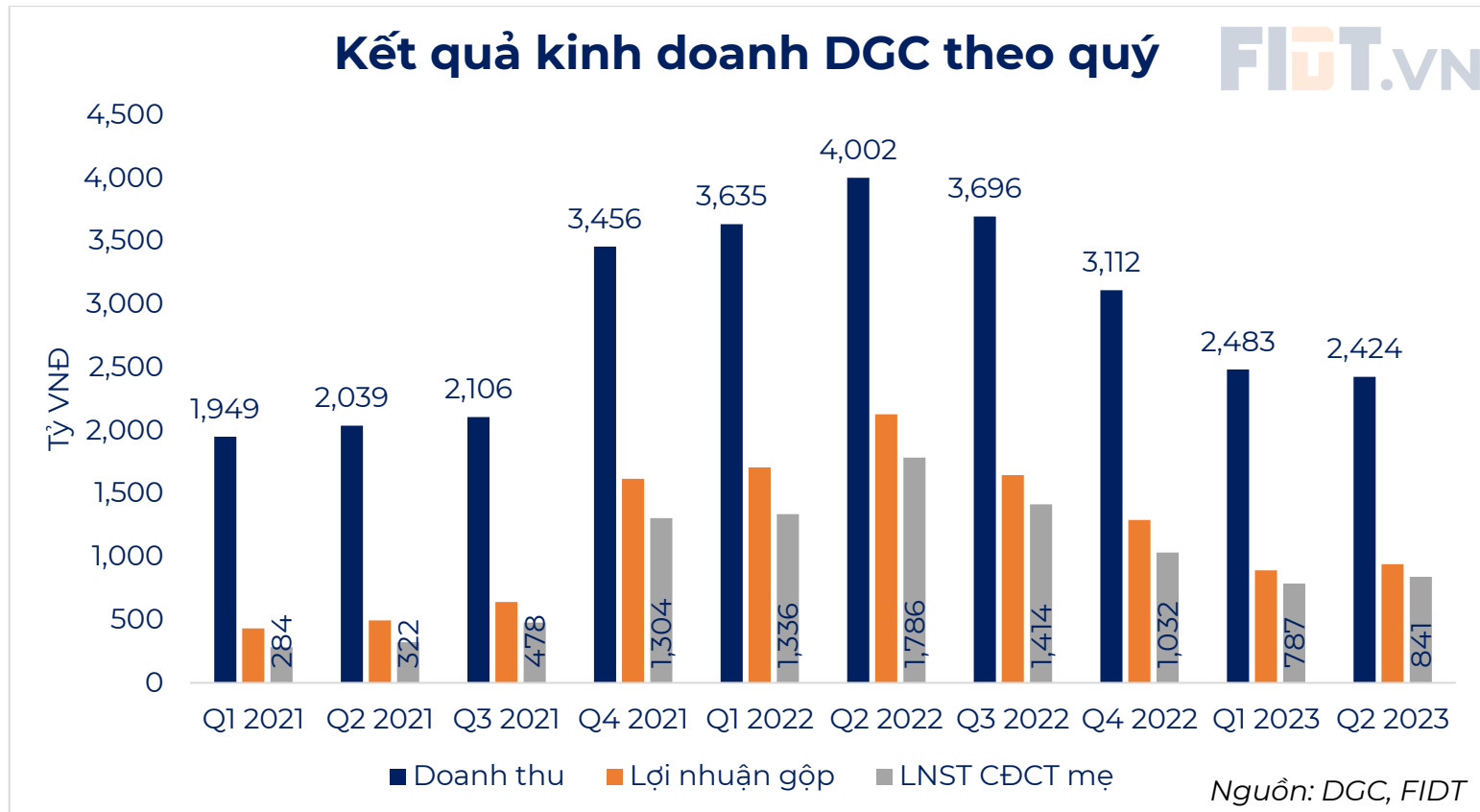
Phone: **02.888.935.79**

Email: support@fidt.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD giảm YoY do nền cao năm trước tuy nhiên lợi nhuận cải thiện QoQ

- CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2023, trong đó doanh thu và LNST CĐCT mẹ lần lượt giảm 40% và 48% YoY.
- Quý 2/2023 với doanh thu thuần đạt hơn 2,400 tỷ VNĐ, giảm 40% YoY. Giá vốn giảm chậm hơn khiến biến lãi gộp bị co lại đáng kể từ mức trên 53% cùng kỳ xuống dưới 40%. Lợi nhuận gộp tương ứng đạt 940 tỷ đồng, giảm 56% so với cùng kỳ năm ngoái.
- LNST CT mẹ quý 2/2023 tăng 7% QoQ nhờ giá quặng apatite rẻ hơn do DGC bắt đầu mua từ nguồn cung cấp quặng trong quý 2/2023 với giá ưu đãi và đóng góp 35%-40% nhu cầu quặng của DGC. Kết quả này cao hơn nhiều so với kế hoạch công ty đề ra trong quý 2 với mục tiêu lợi nhuận sau thuế hợp nhất 630 tỷ đồng.



Kết thúc nửa đầu 2023, DGC đã hoàn thành lần lượt 44.3% và 56.7% kế hoạch doanh thu và LNST.

Chỉ tiêu kế hoạch - DGC (tỷ VNĐ)	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu kế hoạch	6,812	6,084	7,552	12,117	11,075
Doanh thu thực hiện*	5,092	6,236	9,551	14,445	4,907
% Đạt kế hoạch	74.7%	102.5%	126.5%	119.2%	44.3%
LNST kế hoạch	700	700	1,100	3,500	3,000
LNST thực hiện*	572	948	2,514	6,037	1,702
% Đạt kế hoạch	81.7%	135.4%	228.5%	172.5%	56.7%

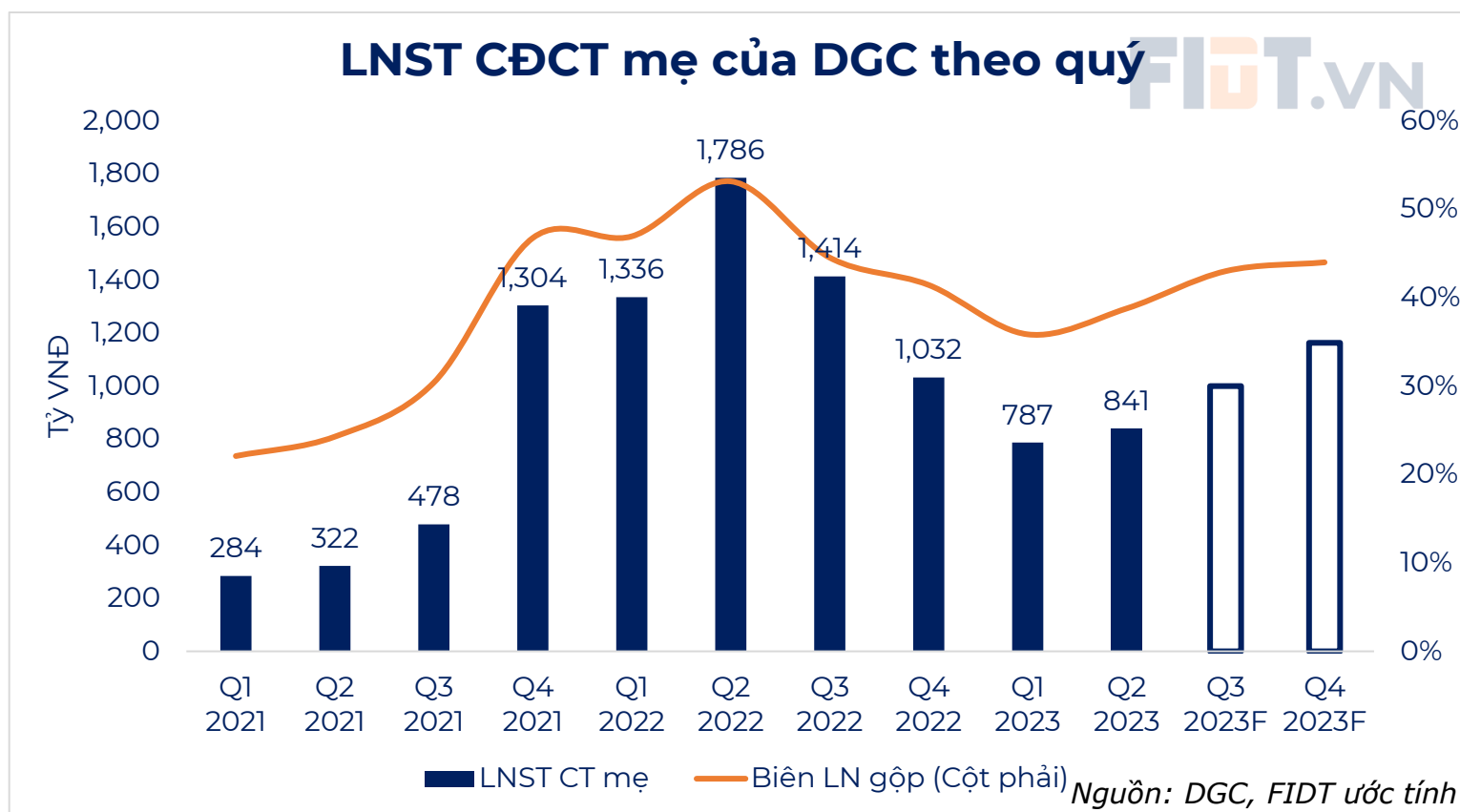
*Thực hiện tính đến Q2/2023

Nguồn: DGC, FIDT tổng hợp

Kết quả kinh doanh khả quan hơn trong nửa cuối 2023

Trước những tín hiệu phục hồi từ Hóa chất phốt pho công nghiệp (IPC) và Photphat nông nghiệp (AP), FIDT dự phóng LNST CĐCT mẹ 2 quý cuối 2023 của DGC có thể đạt lần lượt hơn 1000 và 1170 tỷ VNĐ. Đưa tổng LNST CĐCT mẹ cả năm lên mức quanh 3,800 tỷ VNĐ với biên LN gộp duy trì ở mức 41% với khả năng kiểm soát tốt nguồn nguyên liệu đầu vào của tập đoàn.

- **Hóa chất phosphat công nghiệp (IPC):** Tín hiệu nhu cầu phục hồi tại các thị trường trọng điểm, sản lượng và giá bán axit phosphatric nhiệt (TPA) cũng đang cải thiện tích cực. Kỳ vọng sự phục hồi này sẽ hỗ trợ sản lượng bán IPC của DGC cải thiện mạnh mẽ QoQ trong quý 3/2023. Sản xuất và xuất khẩu LCD (acid phosphoric cấp điện tử) sang thị trường Đài Loan và Hàn Quốc trong năm 2023 sẽ bù đắp cho lượng xuất khẩu P4 giảm. LCD sẽ có biên lãi gộp cao hơn cả P4 và không tốn thêm nhiều chi phí đầu tư. Đài Loan, Hàn Quốc không mua grade thực phẩm chỉ mua LCD do có thể dùng LCD thay cho thực phẩm.
- **Photphat nông nghiệp (AP):** nửa đầu năm 2023 đã có sự suy giảm, sản lượng bán AP của DGC trong năm có thể tăng nhẹ chủ yếu từ nhu cầu của Ấn Độ. Kỳ vọng xu hướng của giá và sản lượng sẽ tiếp diễn trong quý 3/2023. Theo Hiệp hội Phân bón Quốc tế, việc sử dụng photphat dự kiến sẽ phục hồi 5% YoY trên toàn cầu và 9% ở Nam Á vào năm 2023.



Chi phí, tồn kho và các khoản khác đáng chú ý trong Q2/2023

Lượng hàng tồn kho của DGC không thay đổi quá nhiều so với đầu năm và chỉ tăng nhẹ 50 tỷ so với quý 1, chúng tôi cho rằng đây là vấn đề đến từ việc DGC có kế hoạch sản xuất thận trọng trong nửa đầu năm 2023 do dự tính nhu cầu không cao, dự kiến với tình hình KQKD cải thiện và chỉ số quay vòng hàng tồn kho duy trì ổn định DGC có thể sẽ tăng lượng hàng tồn kho trong quý 3 và 4 để đáp ứng tiêu thụ mạnh mẽ trong cuối 2023.

9 HÀNG TỒN KHO

	30.6.2023		31.12.2022	
	Giá gốc VND	Dự phòng VND	Giá gốc VND	Dự phòng VND
Hàng mua đang đi trên đường	116.504.732.311	-	77.062.387.876	-
Nguyên vật liệu	437.267.814.603	(217.571.082)	438.599.191.458	-
Công cụ, dụng cụ	53.172.669.577	-	68.362.009.734	-
Chi phí SXKD dở dang	2.095.665.194	-	537.715.824	-
Thành phẩm	388.649.609.092	(300.118.269)	415.422.725.439	-
	<u>997.690.490.777</u>	<u>(517.689.351)</u>	<u>999.984.030.331</u>	<u>-</u>

Phải thu ngắn hạn của DGC ngoài sự sở lại của khách hàng quan trọng là Mitsubishi corp thì Agrifield DMCC và UPL phát sinh mạnh cũng là dấu hiệu cho thấy nhu cầu về sản phẩm phospho đang tăng trở lại.

(*) Chi tiết cho những khách bên thứ ba hàng chiếm từ 10% trở lên trong tổng phải thu ngắn hạn của khách hàng như sau:

	30.6.2023 VND	31.12.2022 VND
Agrifield DMCC	141.426.317.746	120.398.978.650
United Phosphorus Limited (**)	132.928.310.064	-
Italmatch Chemicals S.P.A	55.285.056.000	-
Mitsubishi Corporation	52.140.039.550	65.545.378.080
Unid Global Corporation	19.589.977.269	58.262.676.904
K.S. International	-	75.363.552.000
Filo Chemical	-	28.256.256.000

Tiến độ các dự án – Dự án CAV tiếp tục trì hoãn & tập trung sang Boxit-alumin

Dự án xút-clo-vinyl (CAV) tiếp tục chậm tiến độ do thủ tục phê duyệt chậm, xây dựng dở dang của dự án không có biến động đáng quan tâm. DGC đã lùi thời gian khởi công xây dựng dự kiến từ giữa năm 2023 như trước đây sang đầu năm 2024 và không còn ý định đầu tư lớn vào giai đoạn 2 của dự án. Tuy nhiên, Báo cáo tác động môi trường của DGC đối với dự án CAV đã được phê duyệt vào quý 2/2023. DGC đang làm việc với các nhà cung cấp thiết bị Trung Quốc để chuẩn bị cho việc xây dựng và lắp đặt sau khi được cấp phép xây dựng.

Nhà máy sản xuất phân bón Đức Giang – Đắc Nông đã hoàn thiện và khánh thành vào đầu tháng 8 năm 2023.

Chi tiết các dự án tại thời điểm cuối kỳ/năm như sau:

Thay vào đó, lĩnh vực alumin-boxit với khoản đầu tư hơn 57,000 tỷ VNĐ gần đây đã Chính phủ cho phép tham gia khai thác và sản xuất, ưu tiên các công ty có năng lực kỹ thuật như DGC. Tuy nhiên, đây là dự án cần vốn đầu tư lớn và thời gian xây dựng khá lâu do đó FIDT sẽ không đưa dự án vào dự phóng kết quả kinh doanh. Hiện tại, DGC đang mua thiết bị cho dự án xút-clo và đang thảo luận với các nhà cung cấp về thiết bị sản xuất alumin.

	30.6.2023 VND	31.12.2022 VND
Dự án nhà máy Đắc Nông (i)	137.396.456.702	35.530.750.598
Dự án nhà máy hóa chất Nghi Sơn (ii)	130.463.751.925	130.357.122.605
Dự án nhà máy TPA mở rộng	-	42.656.199.611
Khác	35.153.935.894	25.033.032.719
	<u>303.014.144.521</u>	<u>233.577.105.533</u>

i) Dự án Nhà máy sản xuất phân bón Đức Giang - Đắc Nông có vị trí tại lô CN16-2 Khu công nghiệp Tâm Thắng, xã Tâm Thắng, huyện Cư Jút. Tổng vốn đầu tư 300 tỷ Đồng do công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang – Đắc Nông góp 100% vốn. Tập đoàn đã hoàn thành quá trình xây dựng và khánh thành nhà máy vào ngày 4 tháng 8 năm 2023.

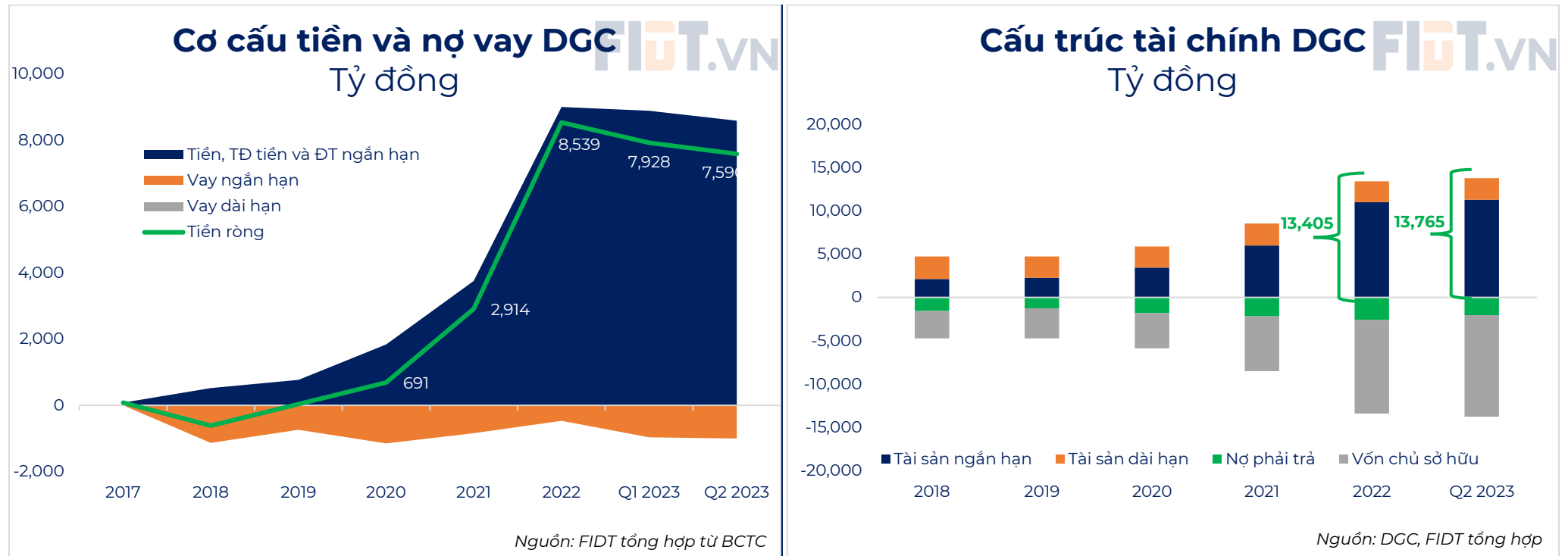
ii) Dự án Khu Công nghiệp Nhựa và Hóa chất tại KCN số 15 – Khu kinh tế Nghi Sơn, xã Tân Trường, thị xã Nghi Sơn, tỉnh Thanh Hóa theo Quyết định số 2152/QĐ-UBND của Ủy ban Nhân dân tỉnh Thanh Hóa ngày 11 tháng 6 năm 2020. Tổng mức đầu tư của dự án là 2.400 tỷ Đồng. Hiện tại, Tập đoàn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng, khảo sát, thiết kế xây dựng nhà máy.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

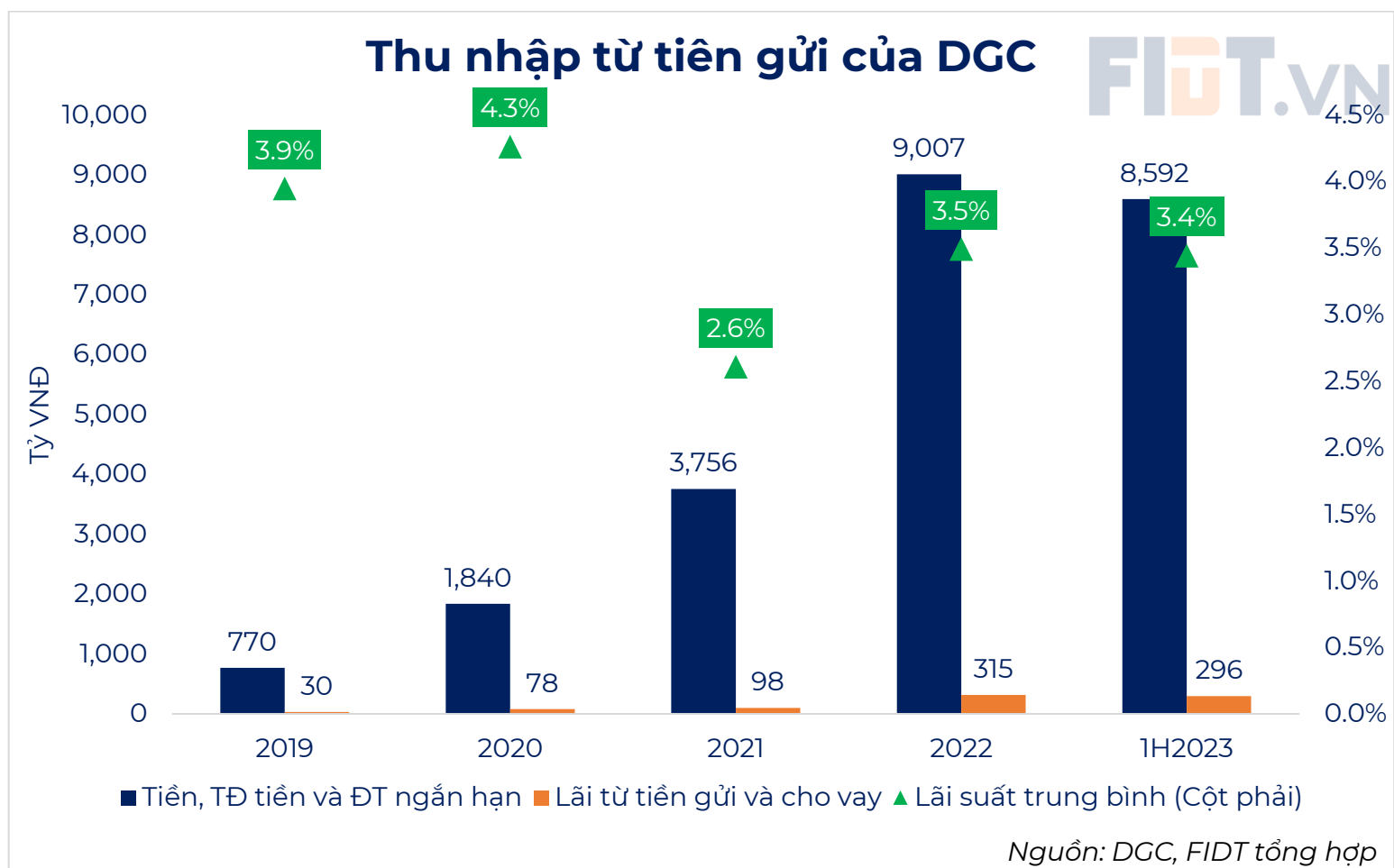
Tỷ lệ tiền mặt cao giúp doanh thu tài chính tối ưu

Thời điểm quý 2 DGC vẫn duy trì lượng tiền mặt tốt, so với đầu năm, tổng lương tiền mặt DGC đã giảm 4.6% từ mức 9,007 tỷ VNĐ về mức 8,592 tỷ VNĐ chủ yếu từ hoạt động M&A và chia cổ tức bằng tiền. Thời điểm cuối quý 2, tổng tài sản của Hoá chất Đức Giang đã nhích nhẹ so với đầu năm lên gần 13.765 tỷ VNĐ, trong đó hơn 60% tài sản là tiền gửi ngân hàng ngắn hạn.

Nợ vay của DGC chủ yếu vẫn là vay ngắn hạn với mục đích bổ sung vốn lưu động trong khi lượng tiền mặt vẫn duy trì ở ngân hàng đúng kỳ hạn nhằm thu về lãi suất tiết kiệm.



Ngoài hoạt động kinh doanh thuần, nhờ khối tiền khổng lồ mà DGC mang gửi ngân hàng sau 1 năm kinh doanh kỷ lục. Trong quý 2, doanh thu tài chính tăng mạnh 68% so với cùng kỳ, lên mức 181 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính giảm 47% xuống còn 25 tỷ đồng. Vay riêng khối tiền gửi với mức lãi suất hiện nay, DGC có thể thu về ít nhất 400 tỷ đồng lợi nhuận cho 2023.



M&A VÀ CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG

M&A thành công CTCP Phosphat 6 – Tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất P4

Tập đoàn Hóa chất Đức Giang (DGC) đã mua thành công 100% vốn tại CTCP Phosphat 6 (chuyển từ dạng Công ty cổ phần sang Công ty TNHH MTV) thông qua công ty con là Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai.

Từ ngày 20/7, CTCP Phosphat 6 là công ty con của Công ty TNHH MTV Hóa chất Đức Giang Lào Cai. Tháng 4/2023, Hóa chất Đức Giang thông qua kế hoạch mua 100% vốn tại CTCP Phosphat 6 với giá mua 635 tỷ đồng và đã thực hiện trong quý 2/2023. Hóa chất Đức Giang chia sẻ mục đích mua để tạo chuỗi sản phẩm chế biến sâu cho các sản phẩm H₃PO₄, Sodium Tripoly Phosphate – STPP (Na₅P₃O₁₀)...; ổn định thị trường xuất khẩu phosphat; và tăng doanh thu và lợi nhuận cho Tập đoàn.

Tuy nhiên, tại thời điểm 30/6/2023, số tiền mua ứng trước đang được ghi nhận tại khoản phải thu các bên liên quan 615 tỷ VNĐ tại BCTC Q2/2023 do chưa hoàn toàn hợp nhất tại thời điểm đó.

8	PHẢI THU KHÁC	30.6.2023 VNĐ	31.12.2022 VNĐ
a)	Ngắn hạn		
	Mua cổ phần Công ty Cổ phần Phốt pho 6 (*)	615.000.000.000	-
	Lãi tiền gửi ngân hàng dự thu	306.015.586.560	201.952.487.033
	Khác	2.706.689.640	1.661.300.839
		<u>923.722.276.200</u>	<u>203.613.787.872</u>
b)	Dài hạn		
	Ký quỹ, ký cược	24.500.000.000	24.500.000.000
	Quỹ bảo vệ môi trường tỉnh Lào Cai (**)	5.724.645.692	4.464.403.699
		<u>30.224.645.692</u>	<u>28.964.403.699</u>

(*) Khoản mục này bao gồm số tiền Tập đoàn đã thanh toán cho các cổ đông của Công ty Cổ phần Phốt pho 6 để mua lại toàn bộ cổ phần của công ty này. Tại ngày 30 tháng 6 năm 2023, Tập đoàn đang trong quá trình hoàn tất thủ tục chuyển nhượng cổ phần. Các thủ tục chuyển nhượng cổ phần đã được hoàn tất sau ngày của kỳ báo cáo, vào ngày 10 tháng 7 năm 2023 (Thuyết minh 37).

Phosphat 6 có tổng công suất sản xuất P4 (Phosphat vàng) là 9,800 tấn/năm, nếu hợp nhất vào tập đoàn, DGC sẽ nâng tổng công suất sản xuất P4 lên 81,800 tấn/năm, tăng 13.6% so với công suất cũ.

Thác quặng apatit tại Khai trường 19b cho DGC lợi thế về chi phí thấp

Ngày 30/12/2022 Tập Đoàn Hóa Chất Đức Giang cùng với công ty công nghiệp hóa chất Lào Cai đã tiến hành lễ khởi công khai thác quặng Apatit tại khai trường 19B xã đồng Tuyển thành phố Lào Cai với trữ lượng khoảng 5 triệu tấn quặng, DGC đã ký kết hợp tác bao tiêu toàn bộ sản lượng – 5 triệu tấn này, khai thác trong vòng 5 năm; ước tính 1 triệu tấn/năm. Thời điểm quặng đi vào hoạt động đúng với dự phóng của chúng tôi trong Báo cáo tích sản lần đầu về DGC.

Hiện DGC đã tự chủ được hơn 60% nguyên liệu (nhu cầu mỗi năm khoảng 2 triệu tấn quặng apatit) này từ khai trường 25 và khai trường 19b. Việc chủ động đối với nguyên liệu đầu vào sẽ giúp DGC dễ dàng kiểm soát biên lợi nhuận gộp ngay cả trong những giai đoạn tiêu thụ giảm mạnh như đầu năm nay.

Duy trì quan điểm đầu tư tích cực với DGC

FIDT vẫn duy trì quan điểm tích sản tích cực đối với DGC với kỳ vọng nhu cầu về sản phẩm P4 sẽ cao hơn trong tương lai, chủ yếu đến từ (1) nhu cầu sử dụng pin LFP trong tương lai của các hãng xe điện trên thế giới và (2) sản xuất các sản phẩm điện tử có sử dụng P4 được quan tâm đẩy mạnh trong tương lai. (3) Nhu cầu sản phẩm photphat nông nghiệp duy trì ổn định là nguyên nhân khác giúp DGC hoạt động hiệu quả trong những giai đoạn ảm đạm.

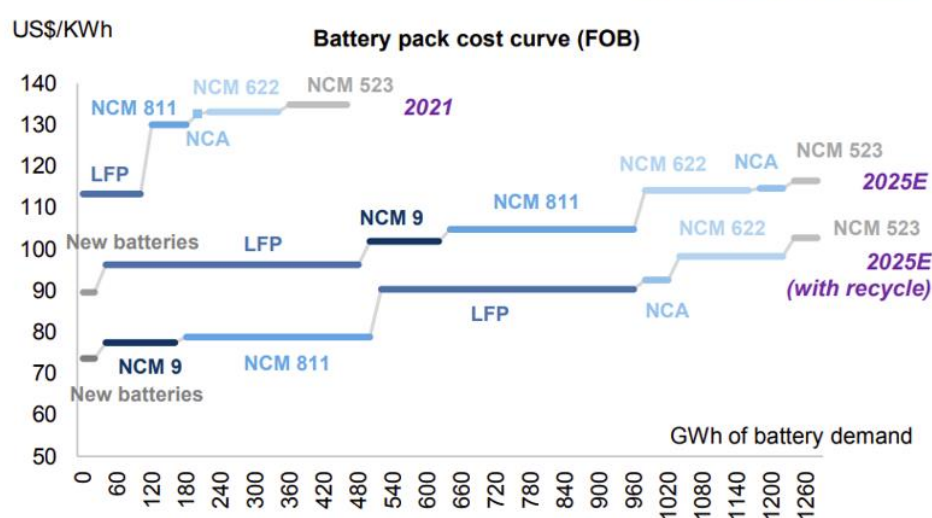
Tương lai được đảm bảo nhờ triển vọng tươi sáng xe điện. Ngành công nghiệp xe điện đang trở nên hot trend hơn bao giờ hết với trị giá thị trường ước tính hàng trăm tỷ USD và là tương lai của ngành xe hơi nói chung khiến cho hàng loạt các tay chơi truyền thống đều muốn tham gia.

Sự phát triển thần tốc của những hãng xe điện và câu chuyện listing thú vị gần đây của Vinfast cho thấy tiềm năng của ngành này là rất lớn và không bàn cãi thêm, thật khó để biết ai sẽ là người chiến thắng cuối cùng, nhưng có một điều chắc chắn rằng những hãng cung cấp pin cho các loại xe điện này sẽ là những tay chơi được hưởng lợi hơn cả.

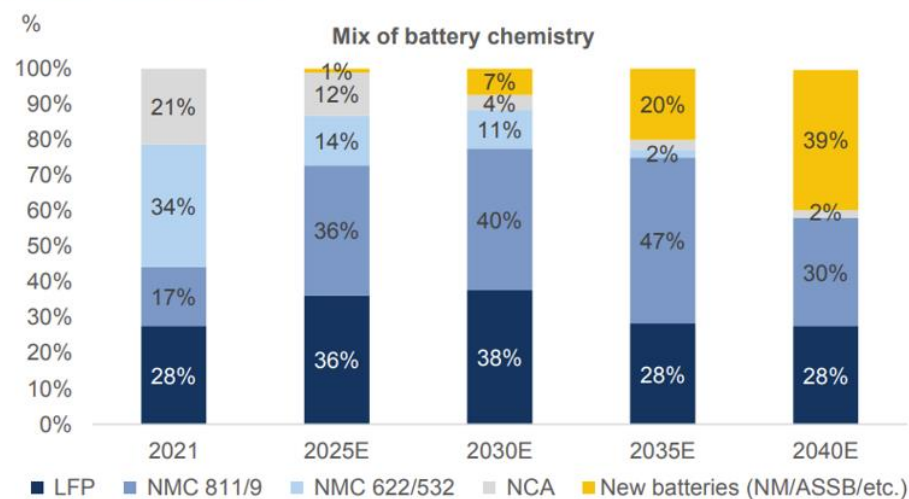
Hiện tại, P4 ngày càng tham gia sâu vào chuỗi giá trị này với sản phẩm HPO điện tử, vốn là đầu vào quan trọng đối với ngành sản xuất chất bán dẫn (Semiconductor) và công nghệ pin mới có nhiều triển vọng là LiFePO₄ (Lithium iron phosphate, LFP) đang được các hãng xe điện chọn mặt gửi vàng với hàng loạt tính ưu việt của nó, đây là loại pin được đánh giá an toàn hơn (ít gây cháy nổ, chập mạch), mật độ năng lượng cao và vòng đời pin cao hơn các loại PIN từ Lithium-ion như LiCoO₂ hay LiMn₂O₄.

Công ty tư vấn Wood Mackenzie dự báo sản lượng pin LFP toàn cầu có thể tăng gấp 5 lần lên 750,000 tấn vào năm 2030 đến từ ngành sản xuất pin xe điện, ước tính cần 150,000 tấn P4. Trong khi đó, Trung Quốc lại liên tục cắt giảm sản lượng do thiếu hụt điện cũng như do các cam kết bảo vệ môi trường, cũng như CẤM xuất khẩu loại mặt hàng này để ổn định thị trường nội địa.

Dự phóng giá bán và thị phần của pin LFP



Source: Wood Mackenzie, SNE Research, Goldman Sachs Global Investment Research



Source: Company data, Wood Mackenzie, Goldman Sachs Global Investment Research

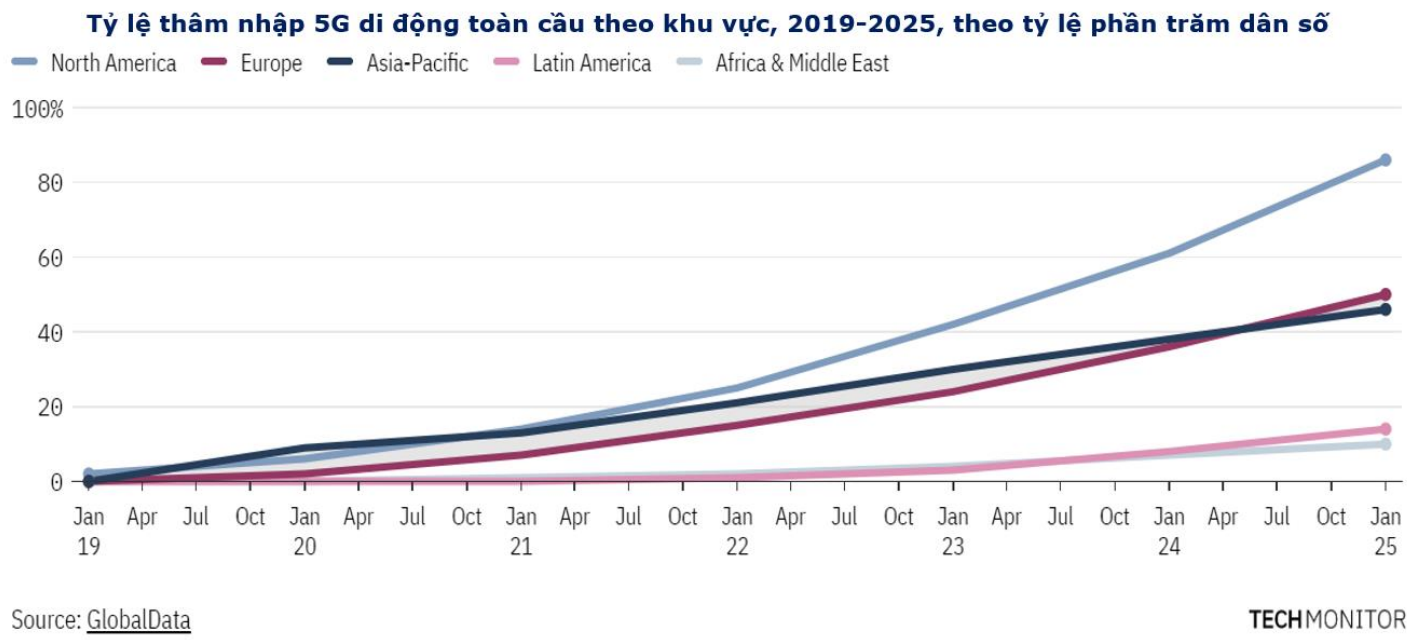
Đầu 2023, DGC cũng đã có động thái rõ ràng hơn trong mảng pin LFP thông qua việc mua lại Ấc quy Tia Sáng (TSB), DGC có thể mạnh về photphat, có thể cung cấp nguyên liệu để TSB sản xuất pin LFP cũng như ắc quy chì.

Nhu cầu sản xuất chip 5G tỷ lệ thuận với sản lượng Phospho. Trong lĩnh vực sản xuất chất bán dẫn (silicon), silicon tinh khiết gắn với đặc tính cách điện và chỉ cho dòng điện nhỏ đi qua. Vì vậy, một lượng Phospho được “pha tạp” (dope) với silicon để tăng khả năng dẫn điện của chất bán dẫn (nhờ có một electron thứ 5 di chuyển tự do ở vòng ngoài), tạo thành chất bán dẫn loại n (n – type).

Hiện nay, sản lượng sản xuất chất bán dẫn (chip) dành cho các thiết bị 5G được dự báo tiếp tục tăng mạnh để thay thế cho các thiết bị 3G và 4G, trong đó thiết bị 5G cần nhiều hơn 30 - 40% số lượng chip so với thiết bị 4G. Các quốc gia lớn như Nhật Bản và Hàn Quốc trong thời gian qua đã đẩy mạnh nhập khẩu phospho từ Việt Nam và sẽ tiếp tục gia tăng nhập khẩu để nâng cao công suất sản xuất các thiết bị này... Do đó, sản lượng sản xuất chất bán dẫn (chip) tỷ lệ thuận với sản lượng sử dụng Phospho.

Các mạng 5G thương mại hiện đang hoạt động ở mọi khu vực trên thế giới, 5G đã thực sự trở thành công nghệ toàn cầu và đây là một trong những lý do khiến cơn khát chất bán dẫn trở nên cấp thiết hơn bao giờ hết, do đó nhưng việc triển khai đang diễn ra ở các tốc độ khác nhau.

Phân tích của GlobalData dự đoán rằng vào năm 2025, châu Âu có thể vượt qua châu Á Thái Bình Dương trở thành khu vực thứ hai trên thế giới về tỷ lệ thâm nhập 5G với tỷ lệ phần trăm dân số là 50%, trong đó Bắc Mỹ dẫn đầu là 86%.



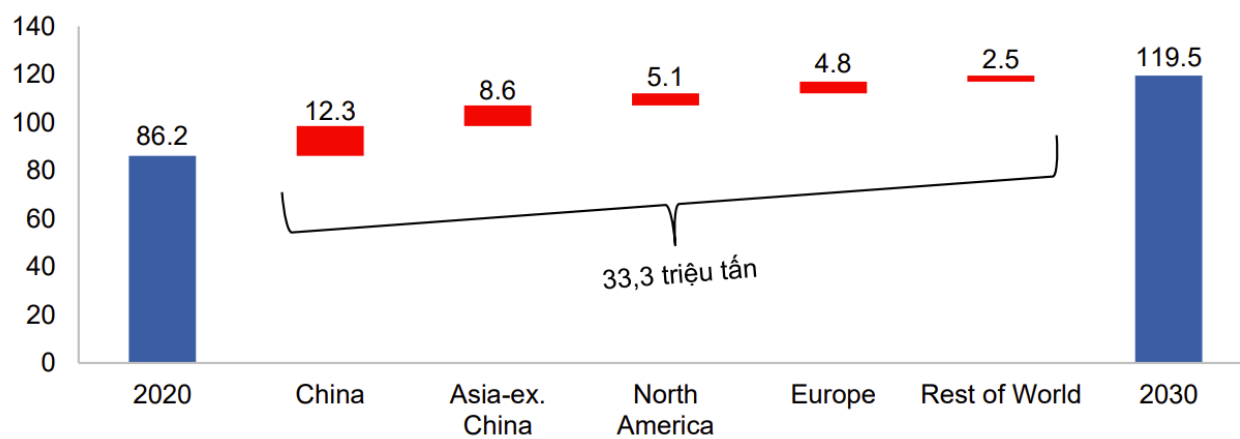
DGC sở hữu điểm đặc biệt mà ít đối thủ nào trong ngành có được ở Việt Nam và kể cả trên toàn thế giới đó là “mỏ Apatite chất lượng” và công nghệ sản xuất P4 tối ưu độc quyền, sản phẩm P4 từ quặng Apatite mà DGC khai thác được có chất lượng rất cao có thể ứng dụng phần lớn trong quy trình sản xuất chip điện tử và pin LFP.

Triển vọng xa hơn từ dự án nhôm-boxit Đắk Nông. Ngày 28/07/2023, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt kế hoạch quy hoạch quốc gia cho thăm dò, khai thác, chế biến khoáng sản trong giai đoạn 2021-2030 với tầm nhìn đến năm 2050. Trong đó có kế hoạch quy hoạch nhôm-boxit. Kế hoạch này cho phép các công ty tư nhân tham gia vào ngành nhôm-boxit nhưng không đề cập đến các nhà đầu tư tiềm năng. Thay vào đó chỉ có thông tin về các dự án hiện tại được liệt kê cho các nhà đầu tư.

Chuỗi giá trị nhôm thượng nguồn bắt đầu từ khâu khai thác quặng bôxít, luyện bôxít thành alumin (Al₂O₃) và điện phân alumin thành nhôm. Trung bình 1 tấn quặng bôxít tuyển có thể tạo ra 0,4 tấn alumin, tiếp tục được chế biến thành 0,2 tấn nhôm. Theo Cơ quan Khảo sát Địa chất Mỹ, Việt Nam có trữ lượng quặng bôxít đạt 3,7 tỷ tấn, đứng thứ ba sau Guinea và Australia và chiếm 12% trữ lượng toàn cầu. Tuy nhiên, sản lượng bôxít và alumin của Việt Nam chỉ đóng góp 1% vào tổng sản lượng toàn cầu vào năm 2021 do không có đơn vị điện phân nhôm. Phần lớn trữ lượng bôxít của Việt Nam nằm trong hoặc gần khu vực Tây Nguyên, chủ yếu trải dài trên 3 tỉnh - Đắk Nông, Lâm Đồng và Bình Phước.

Ngoài các ứng dụng truyền thống cho nhôm, các sáng kiến giảm tiêu thụ cacbon ở nhiều quốc gia và sự chuyển dịch sang xu hướng phát triển bền vững được cho là sẽ tác động đáng kể đến nhu cầu nhôm trong 10 năm tới.

Tiêu thụ nhôm toàn cầu dự kiến sẽ tăng 33.3 triệu tấn trong thập kỷ tới (tương ứng CAGR 3% trong giai đoạn 2022-2030), từ 86.2 triệu tấn vào năm 2020 lên 119.5 triệu tấn vào năm 2030. Giao thông vận tải dự kiến sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu chính, chiếm 35% mức tiêu thụ gia tăng thêm, tiếp theo là các ngành điện (16%), xây dựng (14%) và bao bì (10%). Trung Quốc dự kiến sẽ vẫn là quốc gia tiêu thụ bán thành phẩm lớn nhất thế giới. Trong năm 2020-2023, Trung Quốc sẽ tiếp tục chứng kiến mức tiêu thụ nhôm bán thành phẩm tăng cao nhất, lên tới 12.3 triệu tấn - chiếm 37% tổng mức tăng dự kiến toàn cầu là 33.3 triệu tấn.



Ghi chú: Bán thành phẩm nhôm là nhôm đã qua xử lý nhất định và phải được xử lý thêm để tạo ra sản phẩm sẵn sàng sử dụng.

Nguồn: IAI, VCSC

Phê duyệt của Thủ tướng Chính phủ nêu rõ chủ đầu tư dự án khai thác boxit phải có năng lực chế biến boxit thành nhôm hoặc các sản phẩm hạ nguồn khác. Điều này hạn chế khả năng tham gia của các nhà khai thác đầu tư thuần túy – những bên muốn chuyển nhượng quyền sở hữu mỏ của công ty sau khi nhận được giấy phép khai thác. Do đó, những công ty có khả năng tài chính và kỹ thuật cao như DGC và HPG được hưởng lợi, tăng cơ hội được nhận giấy phép khai thác với chi phí thấp.

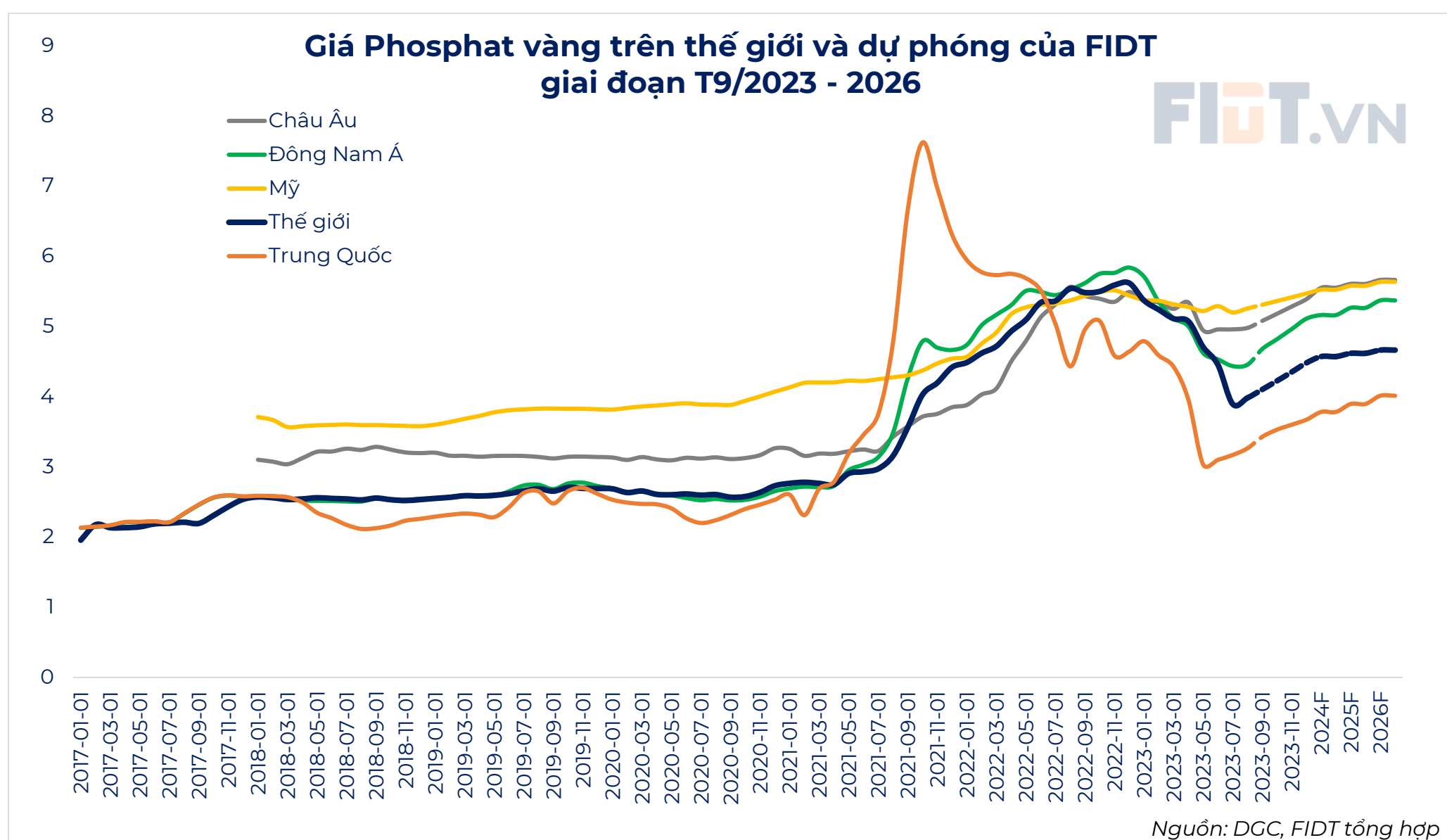
Dự án này quy mô khai thác khoảng 14.4 triệu tấn quặng bauxit/năm, xây dựng 3 nhà máy tuyển quặng với công suất 5.8 triệu tấn với tổng mức đầu tư 57,000 tỷ VNĐ. Dự kiến, DGC sẽ được khai thác tại Cụm Đắc Nông Alumin 4, với trữ lượng quặng huy động sau khi trừ vùng cấm có thể cung cấp cho nhà máy alumin Đắc Nông 4 khoảng 369.3 triệu tấn.

Vì Alumin có thể thay thế lithium làm pin xe điện. Nhìn chung mảng này là tương lai lâu dài khi mà nguồn quặng Apatit dần cạn kiệt. Tuy nhiên, đây là dự án cần vốn đầu tư lớn và thời gian xây dựng khá lâu do đó FIDT sẽ không đưa dự án vào dự phóng kết quả kinh doanh.

Giá P4 phục hồi tích cực trước nhu cầu tiêu thụ tăng cao

Giá P4 (phosphat vàng) và các sản phẩm liên quan đến photphat có thể đã tạo đáy trong nửa đầu năm 2023 do nhu cầu yếu từ các nhà sản xuất chip và phân bón. Chúng tôi cho rằng, với nhu cầu phục hồi nhanh như hiện nay, giá P4 sẽ phục hồi đáng kể trong giai đoạn cuối 2023 đầu 2024.

Trước những triển vọng về nhu cầu sử dụng P4 đã đề cập, chúng tôi dự phóng giá P4 sẽ có xu hướng hồi phục tích cực trong giai đoạn 2024 – 2026, đối với những khu vực như Mỹ và Châu Âu, tốc độ tăng giá sẽ thấp nhưng duy trì được ở vùng giá cao, Trung Quốc với trọng số lớn trong giá P4 cũng duy trì xu hướng phục hồi tuy nhiên biên độ dao động sẽ thấp hơn đáng kể so với trước đó.



DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Kết quả kinh doanh DGC tìm lại đỉnh cao vào 2025

Tỷ đồng	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Giá bán P4 (triệu VNĐ/tấn)	138	115	114	122	121
Doanh thu	14,444	9,971	12,962	15,554	18,665
Doanh thu P4	9,471	5,175	5,700	6,710	8,470
DT phosphat khác	4,973	4,796	7,262	8,844	10,195
<i>Biên LNG</i>	47%	41%	42%	42%	40%
Lợi nhuận gộp	6,750	4,038	5,444	6,533	7,466
LNTT	6,376	3,988	5,185	6,222	7,466
LNST	6,037	3,789	4,925	5,911	7,093
LNST CĐCT mẹ	5,565	3,789	4,925	5,911	6,738
EPS	14,653	9,976	12,969	15,563	17,742
Định giá mục tiêu		84,799	130,280	156,336	178,223

Doanh thu và lợi nhuận năm 2023 được chúng tôi dự phóng giảm đi đáng kể so với 2022 do nền giá phospho thế giới giảm cũng như tiêu thụ sản phẩm gốc phosphat thấp hơn so với cùng kỳ, dự phóng giá phosphat có thể duy trì ở mức trên 100 triệu VNĐ/tấn. Tuy vậy, kết quả kinh doanh của công ty vẫn sẽ duy trì ở nền cao với doanh thu quanh 10,000 tỷ, giảm 31% so với cùng kỳ và tăng 4.4% so với nền cao năm 2021, tương ứng lợi nhuận sau thuế đạt 3,798 tỷ, giảm 31.9% và tăng 58.6% lần lượt so với 2022 và 2021.

Từ 2024 trở đi, DGC sẽ có mức tăng trưởng ổn định hơn qua hàng năm do nhu cầu sử dụng phospho ứng dụng cho công nghệ pin xe điện cũng như các thiết bị 5G vốn cần sử dụng nhiều chất bán dẫn mà phospho là đầu vào, kèm với đó 2 mỏ apatite mới đi vào hoạt động sẽ bổ sung nguồn cung đáng kể cho hoạt động sản xuất của DGC.

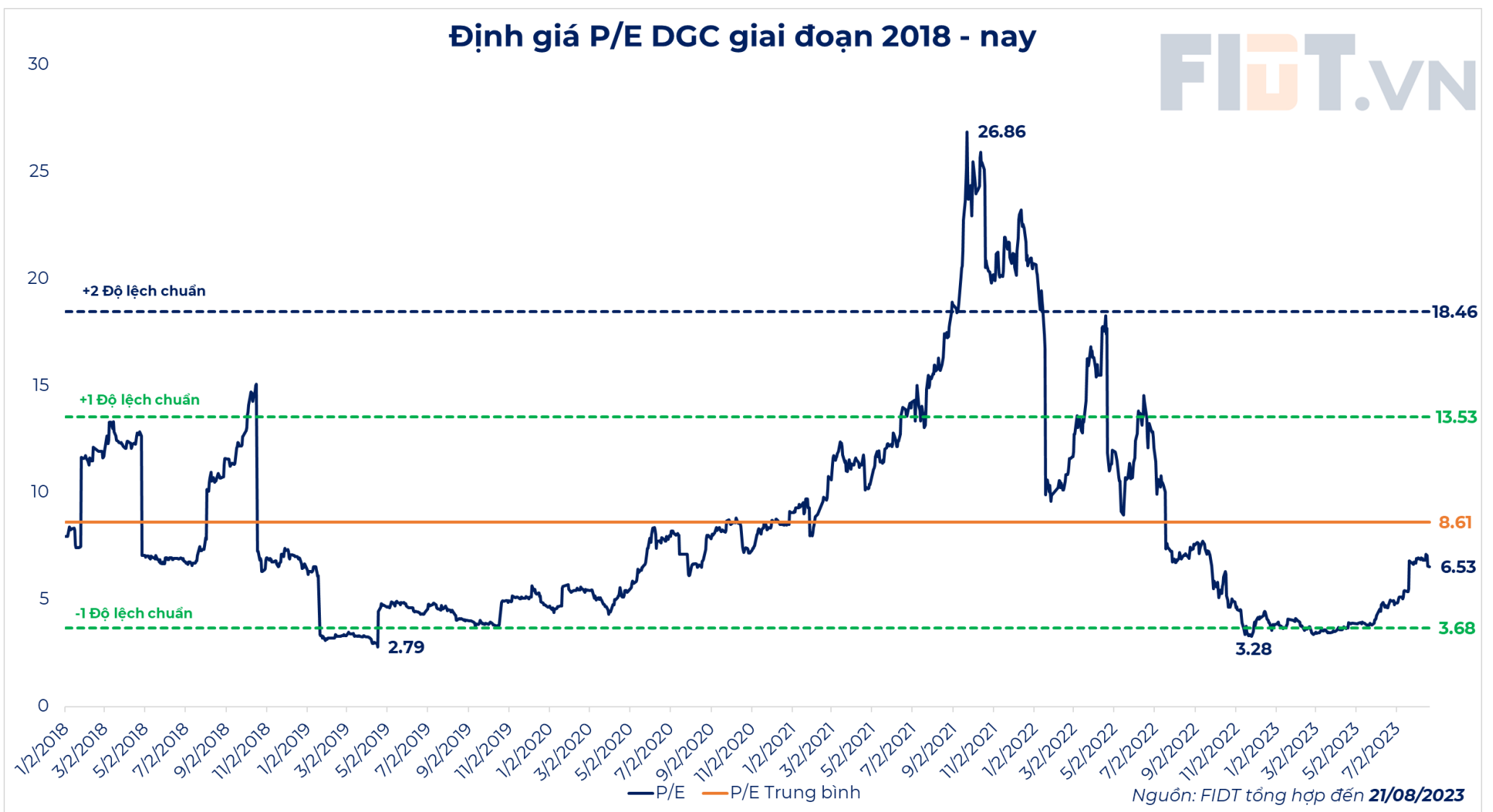
FIDT định giá DGC bằng phương pháp so sánh P/E giữa các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết trên sàn và các doanh nghiệp nước ngoài, theo đó định giá P/E khoảng 10 lần là phù hợp với doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng hơn 20%/năm.

P/E trung bình DN trong nước cùng ngành 2018 - nay		P/E các doanh nghiệp quốc tế cùng ngành	
Doanh nghiệp	P/E	Doanh nghiệp	P/E
HVT	7.52	The Mosaic Company	5.31
CSV	6.22	Ma'aden	39.51
DPM	9.68	Yuntianhua Group	5.12
DCM	9.51	Hubei Xingfa Chemicals	4.73
DDV	18.13	Nutrien Ltd.	7.53
Trung bình	10.21	Trung bình	12.44

	Giá trị
P/E trong nước	11.33
P/E quốc tế	10.20
P/E trung bình DGC 2018 - nay	8.61
P/E trung bình	10.05

Nguồn: Bloomberg, FIDT tổng hợp

Định giá P/E DGC giai đoạn 2018 - nay



DGC đang giao dịch với P/E ở mức 6.57 lần, với thị giá ngày 21/08/2023 hiện DGC đang giao dịch với P/E fw 2023 2024 lần lượt khoảng 7.01 và 5.4 lần thấp hơn đáng kể so với P/E trung bình trong lịch sử DGC.

FIDT điều chỉnh giá tích sản DGC ở mức 85,000 VNĐ/CP (cao hơn vùng giá tích sản cũ 40.3%) tương đương với P/E fw 2023 là 8.5 lần.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

